

获明阳智能13亿框架采购订单，海上主轴承正式实现产业化突破

买入(维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,477	3,151	4,151	5,733
同比	20%	27%	32%	38%
归属母公司净利润(百万元)	514	684	904	1,270
同比	21%	33%	32%	41%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.56	2.07	2.74	3.85
P/E(现价&最新股本摊薄)	56.12	42.23	31.94	22.72

事件：9月27日，公司与明阳智能签署《风力发电机组零部件2023年框架采购合同》，合同金额不低于13.2亿元(最终以实际结算金额为准)。

■ 大兆瓦陆上主轴承快速放量，海上主轴承正式实现产业化突破

本次框架采购合同包含1900套主轴承，其中陆上主轴承1850套、海上主轴承50套，全部于2023年交付。1) **陆上主轴承**：包含3.X系列350套、6.X系列1500套。我们预估对应装机量约10.4GW，公司在主轴承领域的市场份额在快速提升。6.X系列占比高达81%，大兆瓦占比快速提升。随着大功率主轴承放量，产品结构改善，公司盈利水平有望进一步上行。2) **海上主轴承**：包含50套海上机型主轴承，我们预计为11/12MW机型，标志着大功率海上主轴承正进入产业化放量阶段，不仅反映出明阳智能对于公司的技术认可，还彰显出公司在海风领域的市场竞争力。

■ 偏航变桨轴承产品结构快速优化，紧密绑定明阳智能将长期受益

本次框架采购合同包括偏航变桨轴承3000套，全部于2023年交付，其中MySE4.x、MySE6.25、MySE5.X、MySE6.X、MySE11/12系列占比分别为10%、2%、33%、43%、12%，5MW以上大功率占比高达88%，产品结构持续优化。据我们不完全统计，2022年1-9月国内风机公开招标量约66GW，其中陆上53GW、海上13GW，已超过2021全年招标量。2022H1明阳智能风电机组新增订单达到9.14GW，同比增长104%；新签订单规模位居行业第一，市占率超过20%。截至2022H1，明阳智能在手订单达到24.76GW。2019-2021年公司对明阳智能收入占比高达39.76%、44.91%、40.72%。公司长期与明阳智能紧密绑定，不仅有利于偏航变桨、陆上主轴承持续放量，还有助于海上主轴承、齿轮箱轴承等产业化快速突破。

■ 风电业务具备持续扩张的潜力，多领域延展打开成长空间

在完善风电轴承技术储备同时，借助资本市场优势积极扩充产能，成长空间不断打开。1) **在风电行业**：大功率主轴轴承持续突破，5.5MW和6.25MW已开始向明阳智能批量供货，12MW海上抗台风型风力发电机组主轴轴承已成功下线；独立变桨技术成熟，在偏航&变桨领域具备技术迭代成长逻辑。此外，2021年募投加码大功率主轴轴承、偏航&变桨轴承，预计2023年达产年产值16.3亿元；2022年募投布局齿轮箱轴承，预计2026年达产年产值15.35亿元，风电轴承业务仍有望持续扩张。2) **在风力业务基础之上**，公司在盾构机、海工装备等领域均已拥有完善的产品技术、客户资源储备，进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：

随着公司募投产能快速释放，我们维持公司2022-2024年归母净利润预测分别为6.84、9.04和12.70亿元，当前股价对应动态PE分别为42/32/23倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

风电装机量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨等。

2022年09月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.54
一年最低/最高价	69.98/252.00
市净率(倍)	7.96
流通A股市值(百万元)	17,412.11
总市值(百万元)	28,862.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.00
资产负债率(% ,LF)	46.01
总股本(百万股)	329.71
流通A股(百万股)	198.90

相关研究

《新强联(300850)：2022年中报点评：上半年业绩实现快速增长，主轴轴承进入放量阶段》

2022-08-27

《新强联(300850)：业绩持续快速增长，风电大型化趋势下最受益标的》

2022-05-17

新强联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,081	5,728	6,501	7,935	营业收入	2,477	3,151	4,151	5,733
货币资金及交易性金融资产	1,822	3,207	3,392	3,969	营业成本(含金融类)	1,713	2,111	2,761	3,783
经营性应收款项	1,682	1,893	2,332	2,967	税金及附加	11	14	20	30
存货	537	578	719	933	销售费用	7	9	12	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	38	50	69
其他流动资产	39	49	58	66	研发费用	106	126	166	229
非流动资产	2,176	2,758	3,160	3,391	财务费用	76	53	85	93
长期股权投资	145	145	145	145	加:其他收益	6	7	7	10
固定资产及使用权资产	788	1,324	1,693	1,910	投资净收益	-7	0	0	0
在建工程	369	309	255	202	公允价值变动	100	0	0	0
无形资产	155	232	289	326	减值损失	-43	-30	-30	-60
商誉	88	118	148	178	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	586	777	1,034	1,462
其他非流动资产	630	630	630	630	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,256	8,487	9,661	11,326	利润总额	587	778	1,034	1,462
流动负债	2,005	2,051	2,320	2,713	减:所得税	72	93	129	190
短期借款及一年内到期的非流动负债	560	560	560	560	净利润	515	684	905	1,272
经营性应付款项	1,254	1,330	1,551	1,866	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	15	21	28	38	归属母公司净利润	514	684	904	1,270
其他流动负债	177	140	182	250					
非流动负债	743	2,243	2,243	2,243	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	2.07	2.74	3.85
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	1,500	1,500	1,500	EBIT	570	853	1,142	1,604
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	639	1,030	1,380	1,893
其他非流动负债	743	743	743	743					
负债合计	2,748	4,294	4,564	4,956	毛利率(%)	30.82	33.02	33.49	34.01
归属母公司股东权益	3,436	4,119	5,023	6,293	归母净利率(%)	20.76	21.69	21.77	22.16
少数股东权益	72	73	75	76					
所有者权益合计	3,508	4,193	5,098	6,370	收入增长率(%)	19.98	27.23	31.72	38.12
负债和股东权益	6,256	8,487	9,661	11,326	归母净利润增长率(%)	21.09	32.90	32.22	40.56

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-342	706	931	1,203	每股净资产(元)	17.72	21.24	25.90	32.45
投资活动现金流	-1,518	-1,160	-840	-620	最新发行在外股份 (百万股)	330	330	330	330
筹资活动现金流	1,698	1,439	-106	-106	ROIC(%)	17.47	14.55	14.90	17.91
现金净增加额	-162	985	-15	477	ROE-摊薄(%)	14.97	16.59	17.99	20.19
折旧和摊销	69	177	238	289	资产负债率(%)	43.93	50.60	47.24	43.76
资本开支	-571	-760	-640	-520	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.12	42.23	31.94	22.72
营运资本变动	-940	-199	-382	-583	P/B (现价)	4.94	4.12	3.38	2.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>